

《ETF 系列專題報導—ETF 流動量提供者與造市機制（上）》

流動性、造市機制 活絡 ETF 市場

日期：2020-07-21 媒體名稱：工商時報(Commercial Times) 版位：第 B05 版上市櫃 3 / 集中市場

ETF 以績效貼近標的指數為目標，加上能像股票一樣方便地在證券市場買賣，因此受到投資人青睞，其各項運作模式也愈受關注，包括 ETF 的流動性與造市機制。流動性通常是指買賣雙方能否快速有效率的以合理價格成交。如果投資人想買賣有價證券時，能夠在短時間內，用合理的價格在市場完成交易，就代表該證券流動性良好。

評估股票流動性時，通常關注買賣價差、成交量及周轉率。ETF 交易方式雖與股票大致相同，不過，流動性方面相對股票多了一些機制。

首先，ETF 多了初級市場的交易管道：一般投資人多半透過次級市場交易 ETF，但符合一定數量門檻（通常為 500 張）的大額投資人或參與證券商，也可向發行公司申購或買回 ETF，因此，ETF 的發行單位數並非一成不變，而是可以透過申購或買回來創造或減少，以調節供需，與個股的籌碼總數相對固定的特性不同。

再者，為提升 ETF 次級市場流動性，讓投資人在正常市況下能夠用合理價格交易 ETF，證交所與櫃買中心皆訂有 ETF 造市機制相關規範，規定上市櫃 ETF 必須至少有一家以上的流動量提供者。

ETF 流動量提供者的角色與義務

ETF 流動量提供者是由具備參與證券商身分的證券自營商擔任，與 ETF 發行人簽約，負責於次級市場掛單提供買賣報價，並且回應買方或賣方的交易需求，以減少投資人想買買不到、想賣賣不掉的情況。

舉例而言，新上市的 ETF 可能因投資人尚未熟悉新商品而交易較不熱絡，這時有流動量提供者在次級市場進行買賣報價，可降低投資人想要買賣 ETF 但市場上卻沒有足夠掛單量的情況。

此外，當由次級市場買賣意願高低所決定出的市價，與表彰 ETF 實際價值的淨值過度偏離時，例如因大量賣盤而出現折價（市價低於淨值），這時流動量提供者通常會於次級市場買進 ETF，滿足投資人的賣出需求，避免折價情形惡化，同時流動量提供者可以運用初級市場贖回，調節手中籌碼。

因此，流動量提供者制度不僅增加投資人買賣 ETF 的成交機會，也使 ETF 在市場上買賣的價格更合理。

證交所與櫃買中心在流動量提供者作業要點中規定，ETF 發行人與流動量提供者之間的契約，必須針對流動量提供者的責任義務訂定規範，包含最佳 1 檔買賣價差範圍、有效報價的最低數量等。依據相關要點，ETF 流動量提供者必須讓市場行情揭示儘量維持買賣雙向均有報價的狀態，而且最佳 1 檔買賣價差應維持在一定限額內，如果連續違反的話，也可能對 ETF 發行人祭出罰則。

上述規範的主要目的，就是希望能夠建構一個活絡的 ETF 投資環境。至於一檔 ETF 究竟有那幾家證券商擔任流動量提供者，投資人如果想瞭解的話，可以到 ETF 發行人網站的 ETF 專區查詢，一般在每檔 ETF 產品資訊項下，都會清楚列示流動量提供者的資訊。

流動性、造市機制 活絡ETF市場

ETF以績效貼近標的指數為目標，加上能像股票一樣方便地在證券市場買賣，因此受到投資人青睞，其各項運作模式也愈受關注，包括ETF的流動性與造市機制。流動性通常是指買賣雙方能否快速有效率的以合理價格成交。如果投資人想買賣有價證券時，能夠在短時間內，用合理的價格在市場完成交易，就代表該證券流動性良好。

評估股票流動性時，通常關注買賣價差、成交量及周轉率。ETF交易方式雖與股票大致相同，不過，流動性方面相對股票多了一些機制。

首先，ETF多了初級市場的交易管道：一般投資人多半透過次級市場交易ETF，但符合一定數量門檻（通常為500張）的大額投資人或參與證券商

，也可向發行公司申購或買回ETF，因此，ETF的發行單位數並非一成不變，而是可以透過申購或買回來創造或減少，以調節供需，與個股的籌碼總數相對固定的特性不同。

再者，為提升ETF次級市場流動性，讓投資人在正常市況下能夠用合理價格交易ETF，證交所與櫃買中心皆訂有ETF

造市機制相關規範，規定上市櫃ETF必須至少有一家以上的流動量提供者。

ETF流動量提供者的角色與義務

ETF流動量提供者是由具備參與證券商身分的證券自營商擔任，與ETF發行人簽約，負責於次級市場掛單提供買賣報價，並且回應買方或賣方的交易需求，以減少投資人想買買不到、想賣賣不掉的情況。

舉例而言，新上市的ETF可能因投資人尚未熟悉新商品而交易較不熟絡，這時有流動量提供者在次級市場進行買賣報價，可降低投資人想要買賣ETF但市場上卻沒有足夠掛單量的情況。

此外，當由次級市場買賣意

願高低所決定出的市價，與表彰ETF實際價值的淨值過度偏離時，例如因大量賣盤而出現折價（市價低於淨值），這時流動量提供者通常會於次級市場買進ETF，滿足投資人的賣出需求，避免折價情形惡化，同時流動量提供者可以運用初級市場贖回，調節手中籌碼。

因此，流動量提供者制度不僅增加投資人買賣ETF的成交機會，也使ETF在市場上買賣的價格更合理。

證交所與櫃買中心在流動量提供者作業要點中規定，ETF發行人與流動量提供者之間的契約，必須針對流動量提供者的責任義務訂定規範，包含最

佳1檔買賣價差範圍、有效報價的最低數量等。依據相關要點，ETF流動量提供者必須讓市場行情揭示儘量維持買賣雙向均有報價的狀態，而且最佳1檔買賣價差應維持在一定限額內，如果連續違反的話，也可能對ETF發行人祭出罰則。

上述規範的主要目的，就是希望能夠建構一個活絡的ETF投資環境。至於一檔ETF究竟有那幾家證券商擔任流動量提供者，投資人如果想瞭解的話，可以到ETF發行人網站的ETF專區查詢，一般在每檔ETF產品資訊項下，都會清楚列示流動量提供者的資訊。（台灣證券交易所提供，呂淑美整理）